

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
ADMINISTRAÇÃO

Fábio Mendo Palmiro

VALUATION LOJAS AMERICANAS S.A.

RIO DE JANEIRO

2018

Fábio Mendo Palmiro

VALUATION LOJAS AMERICANAS S.A.

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado a Universidade Federal do
Rio de Janeiro – UFRJ como requisito
parcial para obter o título de administrador.

Orientador: Prof. Dr. Marco Antônio, CFA

Rio de Janeiro

2018

Com amor, dedico esta monografia a
minha família e aos meus amigos.

AGRADECIMENTOS

A toda minha família e em especial aos meus pais, Alvio Palmiro e Ana Maria Mendo Palmiro, pelo amor incondicional.

A Ana Luiza Vaz, grande mulher que me ajudou durante as horas de maiores dificuldades e que sempre esteve perto. Agradeço pela parceria, companheirismo, amizade e amor sincero.

Ao Prof. Zeca, que me ajudou em um momento de grande dúvida, me incentivando com palavras verdadeiras.

Ao meu orientador, Prof. Marco Antônio Oliveira, pela assiduidade e inspiração para realizar a monografia com tema em finanças.

Ao Prof. Henrique Westenberger, presente na minha volta a UFRJ.

A Impactus UFRJ, pela ótima experiência, amizades e renovação da confiança.

A Universidade Federal do Rio de Janeiro, pelos ensinamentos e pelas lições de vida.

“Se você quer ser bem sucedido, precisa ter dedicação total, buscar seu último limite e dar o melhor de si”.

Ayrton Senna

RESUMO

O presente trabalho aplicou o método de fluxo de caixa descontado (FCD) na avaliação da Lojas Americanas S.A., empresa de capital aberto do setor de varejo negociada na Bolsa de Valores B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), antiga BM&F Bovespa. De acordo com as premissas adotadas os resultados não foram coerentes com o preço atual praticado pelo mercado. O método permite descontar os fluxos de caixa futuros e achar o valor justo da empresa, através do WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) como taxa de desconto. O método foi aplicado aos anos de 2018 a 2022, além de ter sido computado o valor da empresa na perpetuidade para achar o valor final da ação LAME4. As premissas adotadas foram explicadas e o *valuation* chegou à conclusão que o preço praticado pelo mercado atualmente é condizente ao valor justo da ação.

Palavras-Chave: *Valuation*. Lojas Americanas. FCD. LAME4. Varejo. Valor Justo.

ABSTRACT

This paper has applied the discounted cash flow method (DCF) in the valuation of an open market stock from Lojas Americanas S.A., that is negotiated in the Brazilian stock market, called B3 – Brasil, Bolsa e Balcão, former known as BM&F Bovespa. The method allows to discount the future cash flows, through WACC (Weighted Average Cost of Capital) as a discount rate, to find the company fair value. The DCF was applied from 2018 to 2022, as well as the perpetuity value, to find LAME4's stock value. According to the adopted premises to this valuation, which are explained throughout this monography, the results were not coherent with the actual market price, leading to the conclusion that the current price is coherent with the stock's fair value.

Keywords: Valuation. Lojas Americanas. DCF. LAME4. Retail. Fair Value.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	12
2.1. Fluxo de Caixa Descontado	12
2.1.1. Fluxo de Caixa do Acionista.....	12
2.1.2. Fluxo de Caixa da Firma	14
2.2. Avaliação por Múltiplos	15
3. METODOLOGIA	17
3.1. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs).....	18
3.2. Fórmulas	18
3.2.1. Beta.....	18
3.2.2. Beta Alavancado.....	19
3.2.3. Custo de Capital Próprio (Rs)	20
3.2.4. Capital de Giro	21
3.2.5. WACC.....	21
3.2.6. Fluxo de Caixa da Firma (FCFF).....	22
3.2.7. Paridade de Juros.....	23
3.2.8. Custo do Capital de Terceiros (Rb).....	23
3.2.9. Perpetuidade.....	24
3.2.10. <i>Compounded Annual Growth Rate</i>	24
4. APLICAÇÃO	25
4.1. O Setor e a Empresa.....	25
4.2. Dados Relevantes	27
4.3. Informações Históricas	28
4.4. <i>Valuation</i> Lojas Americanas S.A.	29
4.4.1. Valor de Mercado.....	30

4.4.2.	Participação de Capital	30
4.4.3.	Alavancando Beta (β)	30
4.4.4.	Taxa Livre de Risco (R_f)	31
4.4.5.	Custo do Capital Próprio (R_s)	31
4.4.6.	Custo do Capital de Terceiros (R_b).....	32
4.4.7.	WACC	32
4.4.8.	Capital de Giro	32
4.4.9.	<i>Compounded Annual Growth Rate</i>	34
4.4.10.	Perpetuidade	34
4.4.11.	Fluxo de Caixa Descontado.....	34
4.4.12.	Valor Presente dos Fluxos de Caixa.....	35
4.5.	Valor da Empresa.....	35
5.	CONCLUSÃO	37
6.	REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	38

Lista de Figuras

Figura 1 - Composição Acionária	27
Figura 2 - Composição do Capital Social	27
Figura 3 - Preço de fechamento (8 de junho de 2018) das ações LAME4	36

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Informações do Balanço Patrimonial	28
Tabela 2 - Informações do Demonstrativo de Resultado	28
Tabela 3 - Informações do Fluxo de Caixa	29
Tabela 4 - Valor de Mercado das Lojas Americanas S.A.	30
Tabela 5 - Cálculo do Capital de Giro da Lojas Americanas S.A.	33
Tabela 6 - Variação Capital de Giro	33
Tabela 7 - Fluxos de Caixa (Mil) e Análise Vertical com base na Receita	35
Tabela 8 – Fluxo de Caixa Descontado 2018 – 2022 (Mil) e Análise Vertical com base na Receita	35
Tabela 9 – Valor Justo da Lojas Americanas S.A. (Mil)	36

1. INTRODUÇÃO

Valorar empresas é uma tarefa importante no mercado financeiro. Existe muita especulação sobre o momento certo de comprar ou vender um determinado ativo, e para isso grandes e pequenas gestoras, bem como os próprios bancos, contam com uma equipe de profissionais de pesquisa e análise que tentam acertar projeções.

Copeland, Koller e Murrin (2000) e Damodaran (2012) concordam sobre a ligação direta da geração de caixa e o valor de uma empresa. O primeiro, afirma que o valor de uma empresa é movido pela sua capacidade de geração de caixa no longo prazo. O segundo, diz que os fluxos de caixa futuros esperados de um ativo podem definir seu valor intrínseco, sendo que o ativo pode ser entendido como a empresa em si.

Para buscar lucros e evitar prejuízos através do investimento em empresas é preciso saber seu potencial de crescimento ao longo do tempo. Existem diversos modelos que podem ser utilizados, mas o FCD (Fluxo de Caixa Descontado) ou *DCF (Discounted Cash Flow)* é comumente usado para avaliar o preço justo de uma empresa. Este trabalho busca calcular o preço justo da ação da Lojas Americanas S.A. e, para isso, irá apresentar a referência da bibliografia acadêmica, bem como a aplicação dos modelos e fórmulas matemáticas. Visto que fatores macroeconômicos e globais afetam a empresa, também faz parte dos objetivos situar, de forma sucinta, o setor no qual as Lojas Americanas estão operando, bem como dar um panorama geral da própria empresa.

No capítulo 2 Revisão Bibliográfica deste trabalho, são tratados conceitos importantes para se chegar ao DCF, como o Fluxo de Caixa da Firma e o Fluxo de Caixa do Acionista (*FCFF e FCFE – Free Cash Flow to Firm e Free Cash Flow to Equity*), bem como o conceito de WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), taxa que permite descontar as projeções de fluxo de caixa. Já no capítulo 3 Metodologia, são descritos todos os conceitos e fórmulas matemáticas necessárias para a realização do cálculo do valor justo da ação, cada uma compondo uma ou mais partes da equação do Fluxo de Caixa Descontado, como por exemplo Beta Alavancado, Custo de Capital Próprio, Capital de Giro, dentre outros.

Logo após, no capítulo 4 Aplicação, são apresentados o setor e a empresa Lojas Americanas S.A., negociada na Bolsa de Valores do Brasil, atualmente chamada de B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), mas que ainda mantém o site de BM&F Bovespa. Este capítulo também é a parte prática do trabalho, aplicando as fórmulas apresentadas anteriormente, com dados coletados do próprio site da empresa, da Bolsa de Valores do Brasil e de outros sites reconhecidos pelo mercado, para chegar ao valor justo da ação LAME4, trazendo a valor presente as projeções de fluxos de caixa futuros descontados pelo WACC.

Por fim, temos o capítulo 5 Conclusão, no qual é realizada a comparação entre o valor justo calculado e o valor atual praticado pelo mercado, permitindo identificar se existe coerência entre os mesmos.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Nesse capítulo são apresentados dois métodos de avaliação, o Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação por Múltiplos.

2.1. Fluxo de Caixa Descontado

Como dito anteriormente, Damodaran (2012) afirma que o valor intrínseco de um ativo pode ser atribuído aos fluxos de caixa futuro esperados deste mesmo ativo. Assim sendo, este ativo pode ser entendido como a empresa em si, visto que há geração de fluxos de caixa durante em seu funcionamento.

Levando em consideração o autor, o modelo de FCD, então, é de suma importância para se chegar ao valor justo da empresa, visto que as projeções de fluxos de caixa futuros são trazidas a valor presente para comparação com o valor atual da empresa em questão. Assim, pode-se chegar a conclusão se uma empresa apresenta uma oportunidade de compra ou se está sobrevalorizada, acima de seu valor justo.

A escolha deste método para aplicação neste trabalho também está ligada à sua grande utilização por diversos analistas no mercado financeiro, empresas e fundos de investimento, sendo relevante para uma tomada de decisão coerente.

2.1.1. Fluxo de Caixa do Acionista

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995) existem vários motivos para uma empresa decidir pagar dividendos, dentre eles sinalizar para os investidores que está gerando caixa, o que atrai novos investimentos e aplicações. Esse pagamento só é realizado após a empresa pagar suas despesas operacionais e de investimento.

Segundo Damodaran (2012), o melhor jeito de verificar essa capacidade de geração de caixa é através dos dividendos pagos aos acionistas. Uma das premissas adotadas para este cálculo é a de que os gestores das empresas escolhem distribuir, na forma de dividendos, todo o excesso de caixa gerado. Para este trabalho a

premissa é válida, mas vale ressaltar que na prática as empresas retêm parte do seu lucro.

De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2000), utiliza-se a equação abaixo para encontrar o valor do Fluxo de Caixa do Acionista.

$$FCFE = LL + \Pi - CAPEX - \Delta WC + \Delta D$$

Onde:

LL = Lucro Líquido

Π = Depreciação (não representa em saída de caixa)

CAPEX (*Capital Expenditure*) = Despesas de capital (geram uma saída de caixa). Conhecido como investimentos.

ΔWC = Variação no capital de giro

ΔD = Variação Líquida da Dívida

O modelo mais utilizado para chegar ao custo do capital próprio e mais adequado, segundo Damodaran (2012), é o Modelo de Precificação de Ativos, ou *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, transcrito na seguinte equação.

$$R_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Onde:

R_s = custo do capital próprio

R_f = taxa livre de risco

β = coeficiente Beta (Risco de mercado ou risco sistemático, inerente ao mercado e presente em cada setor. No caso das Lojas Americanas o setor representado é o de varejo, representado pelo β da empresa)

$R_m - R_f$ = prêmio de risco do mercado (prêmio por assumir um risco sem garantia de retorno de recursos)

2.1.2. Fluxo de Caixa da Firma

Calcular o Fluxo de Caixa Descontado com base no Fluxo de Caixa da Firma, garante que sejam levadas em consideração responsabilidades tributárias potenciais sobre o lucro, despesas de capital e necessidades de capital de giro, segundo Damodaran (2012). Assim, utilizar esse modelo permite uma estimativa mais assertiva do valor justo, já que leva em consideração esses fatores.

Copeland, Koller e Murrin (2000) sugerem a equação abaixo para refletir os fluxos de caixa futuros gerados pelas operações de uma empresa.

$$FCFF = EBIT \times (1 - IR) + \Pi - (CAPEX + \Delta WC)$$

Onde:

EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes* (Conhecido como LAJIR – Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda).

Π = Depreciação (não representa em saída de caixa)

CAPEX (*Capital Expenditure*) = Despesas de capital (geram uma saída de caixa). Conhecido como investimentos.

ΔWC = Variação no capital de giro

A taxa de desconto a ser utilizada é o Custo Médio Ponderado de Capital, ou *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Ela representa a taxa mínima de ganho dos investidores ao investirem em uma empresa, considerando também o risco advindo deste investimento.

Este risco é calculado de acordo com a estrutura de capital da empresa, distribuída entre capital de terceiros e capital próprio, determinantes de seu grau de alavancagem. Quanto maior o grau de alavancagem, ou seja, presença de capital de terceiros, maior será o risco de investimento (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 1995).

A fórmula do WACC, proposta por Copeland, Koller e Murrin (2000), é a taxa de desconto a ser utilizada no modelo de fluxo para a firma.

$$WACC = r_b \times \frac{B}{S + B} \times (1 - T_c) + r_s \times \frac{S}{S + B}$$

Onde:

B = Valor do capital de Terceiros

S = Valor do Capital Próprio

B/(B/S) = Percentual de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa

Rb = Custo do capital de terceiros

Tc = Alíquota de Imposto de Renda

S/(S+B) = percentual de capital próprio na estrutura de capital da empresa

Rs = custo do capital próprio

2.2. Avaliação por Múltiplos

De acordo com Assaf Neto (2007), este método de avaliação torna-se uma técnica muito usada devido a sua simplicidade em relação a outras. De acordo com Damodaran (2003), esta popularidade está relacionada a quatro fatores.

- a) Menor demanda de tempo na análise devido à baixa quantidade de informações necessárias.
- b) Metodologia de simples compreensão, sendo mais fácil de vender a possíveis investidores.

- c) Premissas advindas do mercado de capitais, tornando-as mais fáceis de serem defendidas.
- d) Imperativos de mercado podem ser justificados com as expectativas de mercado, diferentemente do método do fluxo de caixa descontado.

O grande número de empresas comparáveis também facilita a análise do método, porém este pode levar a tomadas de decisões equivocadas, caso todos os ativos comparáveis estejam sobrevalorizados ou subavaliados em um mesmo universo comparável.

Ainda, de acordo com Damodaran (2003), é possível comparar empresas atuantes em diferentes atividades, desde que apresentem os mesmos fundamentos, ou seja, o mesmo risco, crescimento e características de fluxo de caixa.

Destacam-se cinco principais indicadores neste método de avaliação:

- a) P/L (valor de mercado/lucro líquido)
- b) P/VPA (valor de mercado/patrimônio líquido)
- c) P/V (valor de mercado/vendas)
- d) EV/EBITDA (valor da empresa/EBITDA)

Onde:

Valor de mercado = N° de ações x Preço por Ação

EV (*Enterprise Value*) = Valor de mercado + Dívida Líquida – Caixa e Aplicações

EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*). Também conhecido como LAJIDA (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização).

3. METODOLOGIA

O presente trabalho aborda o *valuation* especificamente através do fluxo de caixa descontado das Lojas Americanas S.A. para chegar ao valor justo da empresa conforme as premissas supracitadas. Para realizá-lo foram utilizadas fontes de pesquisa através das bases de dados da BM&F Bovespa, Bloomberg, Banco Central do Brasil (Bacen), Confederação Nacional de Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), página da internet Fundamentus, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e o site do Professor Aswath Damodaran, contendo tabelas e índices propostos.

Os dados históricos da companhia e do setor foram obtidos através das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), de informações obtidas no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e em notícias relevantes, e pela parte da Relação com Investidores no website da companhia, contando também com as apresentações institucionais sobre a expansão da empresa.

A projeção do PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro foi obtida através do relatório Focus do Banco Central do Brasil (Bacen), sendo adotada a taxa de 3,00%. No mesmo relatório também foi obtida a expectativa para o IPCA (índice de Preços ao Consumidor Amplo), sendo esta de 3,00%. A média da taxa de inflação anual nos últimos cinco anos para os Estados Unidos foi obtida através do *Worldwide Inflation Data*, website responsável pelo banco de dados das taxas de inflação dos mais variados países, sendo a taxa adotada de 1,43%.

A Taxa Livre de Risco foi definida através do site da Bloomberg, utilizando o retorno do título do governo norte-americano com prazo de 10 anos, os chamados *T-Bonds*.

O beta desalavancado do setor de varejo foi definido como sugerido por Damodaran em sua página na internet, e o prêmio de risco do mercado também seguiu sua sugestão de utilizar o prêmio de risco de um mercado maduro. O *Country Risk Premium* foi obtido através do site do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), colocando-se EMBI+ Brasil no campo de busca, metodologia que fornece a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes a oferecida por títulos emitidos pelo tesouro dos Estados Unidos. Segundo a metodologia esse é o spread, e o EMBI+ é o índice baseado no bônus correspondente aos títulos de dívida

emitidos pelos países emergentes. Em outras palavras, representa o risco-país, sendo este prêmio no caso do Brasil de 3,3%, utilizado para calcular o CAPM ajustado.

3.1. Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs)

Para avaliar o histórico financeiro das Lojas Americanas S.A. foram utilizadas as demonstrações financeiras padronizadas (DFPs), nos anos de 2014 a 2017. Elas foram a base para os cálculos a seguir e para as projeções de fluxos de caixa da empresa.

3.2. Fórmulas

Abaixo estão todas as fórmulas usadas neste trabalho para o cálculo do valor justo da ação das Lojas Americanas S.A.

3.2.1. Beta

O coeficiente Beta representa o risco sistemático ou risco de mercado. Este risco não é diversificável, ou seja, é inerente ao mercado de uma maneira geral. Pode ser influenciado por três variáveis, segundo Damodaran (2012). Dentre elas: alavancagem operacional, alavancagem financeira e a natureza do negócio da empresa em si. No caso de ambas alavancagens, quanto maiores forem, maior será o risco da empresa, resultando em um β maior. Quanto ao negócio, quanto maior o risco, isto é, quanto mais a natureza do negócio da empresa é sensível às mudanças de mercado, maior será o β .

β pode ser encontrado pela seguinte equação.

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_{R_m}^2}$$

3.2.2. Beta Alavancado

A alavancagem de β permite chegar ao coeficiente que reflete o risco que a empresa incorre ao ter capital de terceiros em sua estrutura de capital (empresa alavancada). Tendo em vista que as atividades da empresa são semelhantes às atividades das outras empresas do setor utiliza-se o β do setor (β_U) para reduzir erros de estimação (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 1995).

Ainda segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), em uma empresa alavancada $\text{Capital Próprio} / (\text{Capital de terceiros} + \text{Capital Próprio}) < 1$, caracterizando o uso de dívida para financiar a empresa. Esta dívida é onerosa para a companhia, como é o caso da Lojas Americanas S.A., sendo necessário incorporar este risco através do Beta Alavancado (β_L), conforme equação abaixo.

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - t) \times \frac{B}{S} \right]$$

Onde:

β_L = Beta alavancado

β_U = Beta do setor

t = alíquota de imposto de renda; e

B/S é o percentual de capital de terceiros sobre o capital próprio, Títulos/Ações, ou (*Bonds/Stocks*), que representa a dívida que a empresa incorreu.

De acordo com a página da internet do Damodaran, o setor de varejo tem um Beta desalavancado de 0,85. A alíquota de Imposto de Renda é de 34%.

3.2.3. Custo de Capital Próprio (Rs)

O modelo mais utilizado para chegar ao custo do capital próprio e mais adequado, segundo Damodaran (2012), é o Modelo de Precificação de Ativos, ou *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), transcrito na seguinte equação.

$$R_s = R_f + \beta(R_m - R_f) + CRP$$

Onde:

R_s = custo do capital próprio

R_f = taxa livre de risco

β = coeficiente Beta (Alavancado)

$R_m - R_f$ = prêmio de risco do mercado (prêmio por assumir um risco sem garantia de retorno de recursos)

CRP (*Country Risk Premium*) = Taxa de retorno exigida para investimentos fora de mercados com retorno mínimo

A taxa livre de risco (R_f) é representada por títulos de longo prazo do tesouro norte-americano, as *T-bonds* de 10 anos, que representam o ativo sem risco, ou seja, que não apresentam risco de *default* (quando a instituição não honra seus compromissos).

Vale ressaltar que no CAPM, o β mede as movimentações do ativo conforme movimentações na carteira de mercado (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 1995). Se tivermos um β com valor maior que 1 significa que o ativo varia mais que a variação de mercado; igual a 1 tem a mesma movimentação; e menor que 1 apresenta uma variação menor.

3.2.4. Capital de Giro

Os balanços patrimoniais dos anos 2014 a 2017 foram analisados para calcular o Capital de Giro em cada ano, de acordo com a fórmula abaixo.

$$\text{Capital de Giro} = (\text{AC} - \text{Caixas e Aplicações Financeiras}) - (\text{PC} - \text{Dívida de Curto Prazo})$$

Onde:

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

Após usar esta fórmula podemos chegar a Variação de Capital de Giro, necessária para calcular o Fluxo de Caixa da Firma (*FCFF*), segundo a fórmula abaixo.

$$\Delta \text{WC} = \text{Capital de Giro Ano Anterior} - \text{Capital de Giro Ano Atual}$$

Onde:

ΔWC = Variação no Capital de Giro

3.2.5. WACC

Para projetar os Fluxos de Caixa da Firma e trazê-los a valor presente é utilizada a taxa WACC, segundo a fórmula explicada anteriormente.

$$WACC = r_b \times \frac{B}{S + B} \times (1 - T_c) + r_s \times \frac{S}{S + B}$$

Onde:

B = Valor do capital de Terceiros

S = Valor do Capital Próprio

B/(B/S) = Percentual de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa

Rb = Custo do capital de terceiros

Tc = Alíquota de Imposto de Renda

S/(S+B) = percentual de capital próprio na estrutura de capital da empresa

Rs = custo do capital próprio

3.2.6. Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)

Abaixo segue a equação utilizada para calcular o FCFF proposta por Copeland, Koller e Murrin (2000) e explicada anteriormente.

$$FCFF = EBIT \times (1 - IR) + \Pi - (CAPEX + \Delta WC)$$

Onde:

EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes* (Conhecido como LAJIR – Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda).

Π = Depreciação (não representa em saída de caixa)

CAPEX (*Capital Expenditure*) = Despesas de capital (geram uma saída de caixa).
Conhecido como investimentos.

ΔWC = Variação no capital de giro

3.2.7. Paridade de Juros

Utilizou-se a fórmula da paridade de juros para ajustar o dólar à moeda brasileira, ajustando o CAPM para o real (R\$), baseado na projeção de inflação dos Estados Unidos e do Brasil.

$$(1 + J[R\$]) = \frac{(1 + J[USD]) \times (1 + I[R\$])}{(1 + I[USD])}$$

3.2.8. Custo do Capital de Terceiros (Rb)

Para achar o custo da dívida em real primeiro calculou-se o custo em dólar, utilizando o rating das Lojas Americanas S.A. (AA), atribuído pela *Fitch Ratings* e divulgado em seu site no documento Lista de Ratings, acessado em maio de 2018. Segundo a *Fitch* a Lojas Americanas S.A. não possui o melhor rating (*Triple A – AAA*) devido a sua agressividade em excesso quanto aos planos de expansão.

$$R_{b(USD)} = R_f + \text{Risco País} + \text{Spread Rating}$$

Spread Rating é a taxa atribuída ao rating e reflete o risco de investir em um ativo/empresa com risco.

3.2.9. Perpetuidade

Para obter o fluxo de caixa da empresa na perpetuidade utilizou-se o fluxo do ano 2023, com a seguinte equação.

Segundo Damodaran (2012) o Beta das empresas na perpetuidade tende a 1, fazendo com que o WACC e o CAPM na perpetuidade se alterem, trazendo novos valores para os fluxos de caixa serem descontados. No entanto, de acordo com o mesmo autor cada *valuation* carrega as expectativas e premissas do autor da análise. Neste sentido, este trabalho utiliza uma taxa de perpetuidade com base na expectativa de crescimento do PIB e da inflação esperada, ambos retirados do Relatório Focus do Bacen.

$$\text{Fluxo 2022} \times \frac{(1 + g_{\text{perpetuidade}})}{(WACC - g_{\text{perpetuidade}})}$$

3.2.10. *Compounded Annual Growth Rate*

Para obter a taxa de crescimento suavizada da companhia foi utilizado o CAGR (*Compounded Annual Growth Rate*). Para este trabalho o cálculo pela fórmula foi sobre os resultados do EBIT, por este representar sua capacidade operacional e geração de fluxo de caixa.

$$CAGR = \left(\frac{\text{Valor Final}}{\text{Valor Inicial}} \right)^{\frac{1}{N^{\circ} \text{ de anos}}} - 1$$

4. APLICAÇÃO

4.1. O Setor e a Empresa

O comércio varejista é o setor responsável pela venda direta de produtos ou serviços ao consumidor final. De acordo com o documento de Pesquisa Mensal de Comércio de março de 2018, o IBGE segmenta esse mercado em: (i) varejo restrito, contemplando as atividades de combustíveis e lubrificantes; supermercados, hipermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; vestuário, calçados e tecidos; móveis e eletrodomésticos; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria e cosméticos; equipamentos e material para escritório, informática e comunicação; livros, jornais, revistas e papelaria; e outros artigos de uso pessoal e doméstico; (ii) varejo ampliado, composto por todas as atividades anteriores mais veículos e material de construção.

Segundo um estudo do final de 2017 da SBCV (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo), o varejo restrito, no qual a Lojas Americanas S.A. está inserida, teve impacto de 21% no PIB com um volume de R\$ 1,31 trilhões. Apesar da alta representatividade no PIB total do Brasil, o resultado foi 6% menor que o do ano anterior. Ainda segundo esse estudo, a crise que se estabeleceu em 2014 ainda não chegou ao fim, estima-se que a classe média só voltará ao mesmo patamar de renda que tinha em 2023, mesmo assim o mercado varejista continua contratando, abrindo lojas, ampliando vendas e contribuindo para o crescimento da economia. A Lojas Americanas S.A. é um ótimo exemplo desse cenário, tendo inaugurado em 2017, 195 novas lojas.

Ainda em relação a recuperação do setor varejista frente a crise, em março de 2018 o setor apresentou um crescimento de 7,8% no volume de vendas em comparação com o mesmo mês do ano anterior. A Confederação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), responsável por representar quase cinco milhões de empreendedores do comércio brasileiro, atribui duas causas para este cenário positivo do setor, o barateamento do crédito e a baixa inflação, projetando uma taxa de 5,4% de crescimento médio para o varejo em 2018.

A Lojas Americanas S.A. é uma das mais tradicionais redes de varejo brasileiras, sendo inaugurada em 1929 em Niterói e tendo sua abertura de capital em 1940, de acordo com a linha do tempo no site da própria empresa. Atualmente, atua tanto no mercado de varejo físico, com mais de 1300 lojas, quanto eletrônico, com a B2W. Em 2017, recebeu diversas premiações e reconhecimentos nacionais e internacionais, como a varejista mais bem colocada no ranking das Marcas Brasileiras Mais Valiosas da Interbrand, com valor de R\$ 1,1 bilhão, primeiro lugar na categoria varejo nas Empresas de Maior Prestígio (MarCo) da Época Negócios e a única marca brasileira entre as 250 maiores empresas de varejo global. Segundo o documento de *Press Release*, no primeiro trimestre de 2018 a empresa teve uma receita líquida de R\$ 4 bilhões no consolidado, representando um crescimento de 17,5% comparado ao primeiro trimestre do ano anterior.

Apesar do resultado financeiro positivo, em 2017 as ações da Lojas Americanas foram impactadas em um primeiro momento com a expansão da Amazon no mercado de eletrônicos brasileiro. Apesar da queda brusca, ao final do ano elas já mostravam sinais de recuperação e expectativas otimistas de valorização por parte do mercado.

Segundo dados da Apresentação do Conselho 2017 a Lojas Americanas tem um plano chamado “85 anos em 5 – Somos Mais Brasil”, com o objetivo de inaugurar 800 novas lojas entre 2015 e 2019., além de afetar negativamente a posição do fluxo de caixa, devido aos gastos em investimento. No entanto, após a conclusão deste plano em 2019 tais gastos diminuem, possibilitando uma recuperação da receita e dos fluxos de caixa da companhia.

4.2. Dados Relevantes

Figura 1 - Composição Acionária

Posição Acionária*

Nome	%OM	%PN	%Total
Carlos Alberto Da Veiga Simoes	0.00	4.66	3.00
Lit Trading Company Ltd.	0.00	0.00	0.02
Codol Trade Ltd.	0.00	0.61	0.34
Manuschevits Mutual Life Insurance Company	0.00	9.74	6.45
Tobias Copelwicz	6.79	0.00	1.98
Sybilene Adm de Recursos E Participações Sa	54.00	0.00	18.42
Brc S.a.s.l.	7.86	22.63	17.62
Cathor Holding S.a.s.l.	0.00	2.46	1.62
Cunha	32.58	68.67	66.48
Apdes Tesouraria	0.00	0.22	0.15
Total	100.00	100.00	100.00

Informação divulgada em 07/03/2017.
 *Porcentagem de participação com base de 100,00% dos capitais de controle.

Fonte: BM&F Bovespa

Figura 2 - Composição do Capital Social

Composição do Capital Social

- 13/06/2017	
Ordinária	539.943.030
Preferencial	1.042.625.666
Total	1.582.568.696

Fonte: BM&F Bovespa

4.3. Informações Históricas

Tabela 1 - Informações do Balanço Patrimonial

R\$ mil	2014	2015	2016	2017
Ativo Total Cód. Conta: 1	16.858.031	20.494.457	20.775.991	27.536.385
Ativo Circulante Total Cód. Conta: 1.01	10.093.028	12.247.343	11.680.716	17.604.748
Caixa e Equivalente de Caixa Cód. Conta: 1.01.01	951.819	1.326.147	523.436	3.567.545
Passivo Circulante Total Cód. Conta: 2.01	6.547.473	7.611.613	7.472.811	9.655.087
Dívida de Curto Prazo Cód. Conta: 2.01.04	966.353	1.217.097	1.759.786	4.145.389
Dívida Total Cód. Conta: 2.01.04 + 2.02.01	8.015.380	10.731.320	11.608.521	15.624.759
Patrimônio Líquido Total Cód. Conta: 2.03	3.048.280	2.943.605	3.155.132	6.106.261

Fonte: Relação com Investidores Lojas Americanas S.A.

Tabela 2 - Informações do Demonstrativo de Resultado

R\$ mil	2014	2015	2016	2017
Receita de Vendas Cód. Conta: 3.01	16.145.669	17.926.155	18.103.512	17.044.716
EBIT Cód. Conta: 3.05	1.681.182	1.934.742	2.038.218	1.912.605
Lucro Bruto Cód. Conta: 3.07	432.251	274.743	-115.472	36.083
Lucro Líquido Cód. Conta: 4.01	355.210	64.474	27.828	81.234

Fonte: Relação com Investidores Lojas Americanas S.A.

Tabela 3 - Informações do Fluxo de Caixa

R\$ mil	2014	2015	2016	2017
Depreciação Cód. Conta: 6.01.01.02	388.358	541.545	636.791	769.616
Capex Cód. Conta: 6.02.02 + 6.02.03	-1.483.459	-1.532.882	-1.044.273	-1.319.787

Fonte: Relação com Investidores Lojas Americanas S.A.

4.4. *Valuation* Lojas Americanas S.A.

É importante ressaltar que o modelo refletiu o plano de expansão da Lojas Americanas “85 anos em 5 – Somos Mais Brasil” que será concluído em 2019. A partir do ano 2020 o Capex da empresa é alterado bruscamente, tendo uma redução de 70%, percentual adotado como correspondente ao investimento no programa. Esse valor foi definido segundo a proporção de gastos de 2017, quando dos R\$ 1.319.787 Mil de Capex, R\$ 939,8 MM foram destinados ao programa de acordo com os dados apresentados no Relatório do Conselho de 2017.

A taxa adotada para projetar os fluxos de caixa (2018-2022) foi baseada no CAGR do EBIT dos últimos quatro anos, sendo de 4,39%, por refletir a capacidade de geração de caixa da empresa, além de ser próxima da média histórica. Já na perpetuidade para a taxa de crescimento (g) foi adotada uma taxa de 6,1%, refletindo a expectativa do crescimento do PIB de 3,00% e a expectativa para o IPCA de 3,00% $((1,03 \times 1,03) - 1 = 6,1\%)$.

O *valuation* da empresa é baseado nessa projeção através do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Nas seções seguintes são apresentados os cálculos para chegar ao valor presente dos fluxos de caixa e assim ao valor justo das Lojas Americanas S.A.

4.4.1. Valor de Mercado

Para definir o valor de mercado da companhia (*Market Cap*) foram utilizados os preços das ações ordinárias e preferências, multiplicados pelas respectivas quantidades das mesmas. Os dados foram conferidos pelo site da BM&F Bovespa em Empresas Listadas, no dia 07/06/2018.

Tabela 4 - Valor de Mercado das Lojas Americanas S.A.

Ações		Preço	Valor
Ordinárias	539.943.630	R\$ 12,50	R\$ 6.749.295.375,00
Preferenciais	1.042.625.666	R\$ 16,90	R\$ 17.620.373.755,40
		Total	R\$ 24.369.669.130,40

4.4.2. Participação de Capital

Para calcular o percentual da participação do Capital de Terceiros foi dividido o Total da Dívida (Dívida de Curto Prazo + Dívida de Longo Prazo) pelo Total da Dívida somado ao Valor de Mercado das Ações.

$$\frac{15.624.759}{15.624.759 + 24.369.669} = 39,07\%$$

Sendo o total de capital na empresa igual a 100%, o Capital Próprio assume valor de (1-Capital de Terceiros), valor resultante em 60,93%.

4.4.3. Alavancando Beta (β)

O β desalavancado para o setor de varejo, segundo o site do Damodaran é de 0,85. Seguindo a fórmula explicitada anteriormente para alavancar o β , considerando a alíquota de Imposto de Renda de 34%, chega-se ao cálculo abaixo.

$$\beta_{\text{Alavancado}} = 0,85 \times \left(1 + (1 - 0,34) \times \frac{15.624.759}{24.369.669} \right) = 1,21$$

4.4.4. Taxa Livre de Risco (Rf)

Para a taxa Livre de Risco foi adotada a taxa do *T-Bond* americano de 10 anos, valor obtido através do site da Bloomberg, acessado em junho de 2018, sendo esta taxa de 2,95% ao ano.

4.4.5. Custo do Capital Próprio (Rs)

Utilizou-se a fórmula do CAPM ajustado previamente estipulada para o cálculo do Capital Próprio, tomando como base o *Country Risk Premium* nos Estados Unidos.

$$R_s = R_f + \beta(R_m - R_f) + CRP$$

O prêmio de risco do mercado foi calculado segundo o site do Damodaran, obtido através do risco de um mercado maduro 5,08%. Já o CRP de 3,3% foi somado ao prêmio de risco do mercado e obtido através do site do Ipea. Através destes valores a fórmula abaixo é utilizada para achar o custo em dólar.

$$R_{s(USD)} = 2,95\% + 1,21 \times 5,08\% + 3,3\% = 12,40\%$$

Utilizando como base a expectativa do de inflação do Brasil (IPCA), segundo o relatório Focus do Bacen, e média da inflação anual dos últimos cinco anos dos Estados Unidos (*CPI*), retirada do site de inflação *Worldwide Inflation Data*, respectivamente de 3,00% e 1,43%, pode-se passar do custo em dólar para o custo em real, através da fórmula da Paridade de Juros.

$$R_{s(BRL)} = (1 + J[R\$]) = \frac{(1 + 12,40\%) \times (1 + 3,00\%)}{(1 + 1,43\%)} = 14,14\%$$

4.4.6. Custo do Capital de Terceiros (Rb)

Através da Lista de Ratings encontrada no site da *Fitch Ratings*, foi identificado o *rating* das Lojas Americanas S.A. (AA). Pegando este dado e comparando com a tabela sugerida por Damodaran através de seu site foi encontrado o *Spread Rating* de 0,72%. Dessa forma obtém-se o cálculo em dólar diretamente na fórmula abaixo.

$$R_{b(USD)} = 2,95\% + 3,3\% + 0,72\% = 6,97\%$$

De maneira análoga ao cálculo do Capital Próprio, a Paridade de Juros foi utilizada para chegar ao custo em real.

$$R_{b(BRL)} = (1 + J[R\$]) = \frac{(1 + 6,97\%) \times (1 + 3,00\%)}{(1 + 1,43\%)} = 8,63\%$$

4.4.7. WACC

Utilizando a alíquota de Imposto de Renda de 34% e a fórmula do WACC, se chega a taxa de desconto.

$$WACC = 8,63\% \times 39,07\% \times (1 - 0,34) + 14,14\% \times 60,93\% = 10,84\%$$

4.4.8. Capital de Giro

Para calcular o Capital de Giro foram utilizados os dados do balanço patrimonial referente aos anos de 2014 a 2017, de acordo com os dados da tabela abaixo.

Tabela 5 - Cálculo do Capital de Giro da Lojas Americanas S.A.

Cálculo Capital de Giro	2014	2015	2016	2017
Ativo Circulante Cód. Conta: 1.01	10.093.028	12.247.343	11.680.716	17.604.748
Caixa e Equivalente de Caixa Cód. Conta: 1.01.01	951.819	1.326.147	523.436	3.567.545
Aplicações Financeiras Cód. Conta: 1.01.02	3.618.403	4.526.222	3.838.947	6.517.532
Passivo Circulante Cód Conta: 2.01	6.547.473	7.611.613	7.472.811	9.655.087
Dívida Curto Prazo Cód Conta: 2.01.04	966.353	1.217.097	1.759.786	4.145.389
Capital de Giro	-58.314	458	1.605.308	2.009.973

Capital de Giro 2014 = (10.093.028 - 4.570.222) – (6.547.473 - 966.353) = -58.314

Capital de Giro 2015 = (12.247.343 – 5.852.369) – (7.611.613 - 1.217.097) = 458

Capital de Giro 2016 = (11.680.716 – 4.362.383) – (7.472.811 - 1.759.786) = 1.605.308

Capital de Giro 2017 = (17.604.748 – 10.085.077) – (9.655.087 - 4.145.389) = 2.009.973

Com esses dados é possível calcular a Variação no Capital de Giro, através da fórmula $\Delta WC = \text{Capital Giro Ano Anterior} - \text{Capital de Giro Ano Atual}$.

Tabela 6 - Variação Capital de Giro

Variação Capital de Giro (ΔWC)	2014	2015	2016	2017
Capital de Giro	-58.314	458	1.605.308	2.009.973
ΔWC		-58.772	-1.604.850	-404.665

4.4.9. *Compounded Annual Growth Rate*

A taxa utilizada para estimar o crescimento da empresa para os anos de 2018 a 2022 foi baseada no CAGR do EBIT, por este representar sua capacidade operacional. Através do cálculo chegou-se ao valor de 4,39%

$$CAGR = \left(\frac{1.912.605}{1.681.182} \right)^{\frac{1}{3}} - 1 = 4,39\%$$

4.4.10. Perpetuidade

Seguindo o cálculo anterior das projeções do PIB e da Inflação, ambas de 3%, chegou-se a taxa utilizada na perpetuidade de $(1,03 \times 1,03) - 1 = 6,1\%$. Usando os valores na fórmula previamente apresentada, juntamente com o fluxo de caixa do ano de 2022, foi encontrado o valor da empresa na perpetuidade.

$$1.923.262 \times \frac{(1 + 0,061)}{(0,1084 - 0,061)} = \text{R\$ } 43.060.233 \text{ Mil}$$

4.4.11. Fluxo de Caixa Descontado

Seguindo as premissas adotadas e explicadas nos pontos acima foi possível descontar os fluxos de caixa futuros da Lojas Americanas S.A.

Tabela 7 - Fluxos de Caixa (Mil) e Análise Vertical com base na Receita

R\$ Mil	2014	Δ%	2015	Δ%	2016	Δ%	2017	Δ%
Receita	16.145.669	100%	17.926.155	100%	18.103.512	100%	17.044.716	100%
EBIT	1.681.182	10,4%	1.934.742	10,8%	2.038.218	11,3%	1.912.605	11,2%
Depreciação	388.358	2,4%	541.545	3,0%	636.791	3,5%	769.616	4,5%
Capex	-1.483.459	-9,2%	-1.532.882	-8,6%	-1.044.273	-5,8%	-1.319.787	-7,7%
Capital de Giro	-58.314	-0,4%	458	0,0%	1.605.308	8,9%	2.009.973	11,8%
Variação Capital de Giro			-58.772		-1.804.850		-404.665	
Free Cash Flow	-523.499,12		-392.296,72		-1.319.337,88		-304.550,30	

Tabela 8 – Fluxo de Caixa Descontado 2018 – 2022 (Mil) e Análise Vertical com base na Receita

R\$ Mil	Projeções Próximos Períodos Através do CAGR = 4,39%									
	2018E	Δ%	2019E	Δ%	2020E	Δ%	2021E	Δ%	2022E	Δ%
Receita	17.792.979	100%	18.574.091	100%	19.389.493	100%	20.240.692	100%	21.129.259	100%
EBIT	1.996.568	11,2%	2.084.218	11,2%	2.175.715	11,2%	2.271.229	11,2%	2.370.936	11,2%
Depreciação	803.402	4,5%	838.671	4,5%	875.489	4,5%	913.923	4,5%	954.044	4,5%
Capex	-1.377.726	-7,7%	-1.438.208	-7,7%	-450.404	-2,3%	-470.176	-2,3%	-490.817	-2,3%
Capital de Giro	2.098.211	11,8%	2.190.322	11,8%	2.286.477	11,8%	2.386.854	11,8%	2.491.637	11,8%
Variação Capital de Giro	-88.238		-92.111		-96.155		-100.376		-104.783	
Free Cash Flow	655.174		683.936		1.764.902		1.842.382		1.923.262	
Fluxo de Caixa Descontado	591.089		556.701		1.296.078		1.220.657		1.149.624	
Valor Presente Acumulado									4.814.159	
Perpetuidade g = 6,1%									43.050.233	
Valor Presente da Perpetuidade									25.733.148	

4.4.12. Valor Presente dos Fluxos de Caixa

As projeções de fluxo de caixa foram descontadas ano a ano utilizando o WACC de 10,84%. Somando-se estes resultados chegou-se ao Valor Presente Acumulado de R\$ 4.814.159 Mil.

4.5. Valor da Empresa

O valor justo da empresa foi obtido somando os fluxos de caixa descontados com o resultado da perpetuidade, chegando a R\$ 30.547.307 Mil. Para calcular o preço da ação individual a Dívida Total é subtraída do Valor da Empresa, acrescido do Caixa e Aplicações Financeiras, tendo este resultado dividido pelo número de ações da companhia.

Tabela 9 – Valor Justo da Lojas Americanas S.A. (Mil)

Valor Presente Acumulado	4.814.159
Valor Presente Perpetuidade	25.733.148
Valor Justo da Empresa	30.547.307

É importante salientar que ano a ano a dívida total da Lojas Americanas S.A. tem crescido (2014-2018), devido a ao seu programa de expansão. A Dívida Total impacta diretamente no cálculo final do preço das ações, sendo neste caso um ponto negativo para o resultado da empresa, visto que a companhia incorreu em altas dívidas para financiar seu projeto.

Preço/Ação = [(Valor da Empresa – Dívida Total + (Caixa e Aplicações Financeiras)]/Quantidade de Ações = [(30.547.307– 15.624.759 + (3.567.545 + 6.517.632)] / 1.582.569,296 = R\$ 15,80

Figura 3 - Preço de fechamento (8 de junho de 2018) das ações LAME4



Fonte: Fundamentus

5. CONCLUSÃO

Neste trabalho foi feito o *valuation* da Lojas Americanas S.A. através do método de Fluxo de Caixa Descontado, utilizando o WACC de 10,84% como taxa de desconto, sendo possível obter um valor justo para a empresa. A partir dos resultados obtidos nesta análise foi constatado que este valor é de R\$30.547.307.

Deve-se levar em conta que as premissas adotadas no modelo partem das expectativas e das percepções do autor da análise, apresentando assim um viés que incorpora estas variáveis. Portanto, mesmo sendo amplamente utilizado no mercado financeiro, as premissas adotadas no método de FCD podem resultar em valores finais diferentes. Este trabalho buscou utilizar taxas que fossem adequadas para chegar ao custo de capital próprio de 14,14% e custo de capital de terceiros de 8,63%. Ainda em relação a premissas, buscou-se utilizar dados disponíveis pela própria empresa quanto ao projeto de expansão, para chegar a projeções que representassem mais fielmente resultados futuros esperados, além de dados que também refletissem o ambiente macroeconômico.

Por fim, chega-se à conclusão que o valor justo do preço da ação LAME4 é de R\$ 15,80, que está condizente com o preço mercado atual R\$ 15,60. A companhia apresenta altas dívidas, porém na medida em que diminui os gastos com investimentos com a conclusão de seu projeto de expansão, consegue ver seus fluxos de caixa crescerem, além de apresentar alto potencial de gerar resultados no longo prazo. Cabe ressaltar que este trabalho é acadêmico, não refletindo uma opinião de investimento.

6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas**. Tradução de Maria Cláudia S. R. Ratto. [Original em inglês: Valuation – measuring and managing the value of companies.] 2ª. ed . São Paulo: Makron Books, 2000.

DAMODARAN, A. **Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. [S.l.]: LTC, 2012.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

Página da Internet do **Aswath Damodaran**. Disponível em http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet do **Aswath Damodaran**. Disponível em http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet do **Aswath Damodaran**. Disponível em http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet do **Banco Central do Brasil - Relatório Focus**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20180601.pdf>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Bloomberg**. Disponível em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **BM&F Bovespa**. Disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo(CNC)**. Disponível em <http://cnc.org.br/noticias/economia/cnc-eleva-de-50-para-54-projecao-de-crescimento-do-varejo-este-ano>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Demonstração Financeira Padronizada (DFP) das Lojas Americanas S.A. - Relação com Investidores**. Disponível em <https://static.lasa.com.br/upload/arquivosparadownload/00008845.pdf>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Demonstração Financeira Padronizada (DFP) das Lojas Americanas S.A. - Relação com Investidores**. Disponível em <https://static.lasa.com.br/upload/anual/00008513.pdf>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Fitch Ratings**. Disponível em https://www.fitchratings.com.br/home/print_rating_list. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet do **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - Pesquisa Mensal de Comércio**. Disponível em ftp://ftp.ibge.gov.br/Comercio_e_Servicos/Pesquisa_Mensal_de_Comercio/Fasciculo_Indicadores_IBGE/pmc_201803caderno.pdf. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet do **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)**. Disponível em <http://ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Janus Investimentos**. Disponível em <https://janusinvestimentos.com/ideias-de-compra/acoes-da-americanas-valorizacao/>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Lojas Americanas S.A. - Press Release**. Disponível em <https://static.lasa.com.br/upload/arquivosparadownload/00008957.pdf>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Lojas Americanas S.A. - Apresentação Conselho**. Disponível em <https://static.lasa.com.br/upload/arquivosparadownload/00008849.pdf>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Lojas Americanas S.A. - Linha do Tempo**. Disponível em <https://ri.lasa.com.br/a-empresa/linha-do-tempo>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet da **Lojas Americanas S.A. - Relação com Investidores**. Disponível em <https://ri.lasa.com.br/>.

Página da Internet da **Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC)**. Disponível em http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2017/12/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira-SBVC_Dezembro-2017.pdf. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet **Worldwide Inflation Data**. Disponível em <http://pt.inflation.eu/taxas-de-inflacao/brasil/inflacao-historica/ipc-inflacao-brasil.aspx>. Acesso em Junho de 2018.

Página da Internet **Worldwide Inflation Data**. Disponível em <http://pt.inflation.eu/taxas-de-inflacao/estados-unidos/inflacao-historica/ipc-inflacao-estados-unidos.aspx>. Acesso em Junho de 2018.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira - Corporate Finance**. 10 reimpressão. ed. São Paulo: Atlas, 1995.